

Codziennik – przegląd wiadomości

Bernanke poprawił nastroje

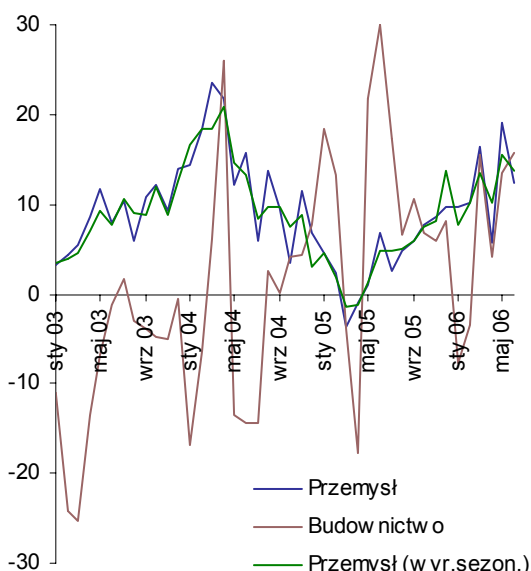
20 lipca 2006

Dane o produkcji i PPI za czerwiec, opublikowane wczoraj przez GUS, były wyższe od oczekiwań. Produkcja przemysłowa wzrosła aż o 12,4% r/r (sezonowo dostosowany wzrost wyniósł 13,8% r/r), co zapowiada wysoki wzrost PKB w II kwartale br. (przynajmniej o 5,2% zanotowane w I kwartale), a wzrost cen produkcji przyspieszył do 2,8% r/r, odzwierciedlając szybko rosnące ceny surowców oraz umiarkowany wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym. Dane miały niekorzystny wpływ na krajowy rynek stopy procentowej. Dodatkowo, negatywny wpływ rynek obligacji miała publikacja wyższej od oczekiwań inflacji bazowej w USA. Najsilniejszy wpływ na rynek miały jednak wczoraj wypowiedzi szefa Fed Bena Bernanke. Ponieważ ton jego wystąpienia wsparł nadzieję na przerwę w podwyżkach stóp, bardziej ryzykowne aktywa, takie jak złoty oraz polskie obligacje powróciły do łask inwestorów i nasz rynek zanotował wyraźne odbicie. Po wypowiedziach szefa Fed kurs EURPLN spadł wczoraj pod koniec sesji poniżej poziomu 4,0. Dziś rano kurs złotego notowany był na poziomie 3,97 wobec euro i 3,15 wobec dolara. Dziś uwaga rynków skupi się na kolejnym wystąpieniu szefa Fed oraz publikacji protokołu z czerwcowego posiedzenia amerykańskiego banku centralnego. Jeśli nadzieje na przerwę w podwyżkach stóp w USA zostaną potwierdzone, to można oczekiwać dalszej poprawy nastawienia do rynków wschodzących i dalszego umocnienia na polskim rynku finansowym.

Gorące wydarzenia

Wyższe od oczekiwań dane o produkcji i PPI

Wzrost produkcji, % r/r



Czerwcowe dane o produkcji i cenach produkcji okazały się wyższe od oczekiwań. Produkcja przemysłowa zwiększyła się aż o 12,4% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie ok. 10% r/r i naszej prognozy, zakładającej wzrost o nieco ponad 8% r/r. Wynikało to w dużej mierze z bardzo wysokiego wzrostu w przetwórstwie przemysłowym, który wyniósł 13,9% r/r. Chociaż czerwcowe dane sugerują spowolnienie wobec wzrostu o 19,1% r/r w maju, należy pamiętać, że o ile w maju mieliśmy do czynienia z pozytywnym efektem różnicy w licznie dni roboczych, to w czerwcu było odwrotnie. W czerwcu br. był jeden dzień roboczy mniej niż w czerwcu 2005 r., podczas gdy w maju było odwrotnie, a więc wczorajsze dane są nie mniej imponujące niż blisko dwudziestoprocentowy wzrost miesiąc wcześniej. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w czerwcu 13,8% r/r w porównaniu z 15,6% r/r w maju, a średni wzrost w I połowie roku wyniósł 11,8% r/r. Niedostosowane dane za czerwiec implikują przyspieszenie dynamiki produkcji w II kwartale do 12,4% r/r z 12,1% r/r w I kwartale, pomimo negatywnego efektu mniejszej liczby dni roboczych. Potwierdza to nasz pogląd, że w II kwartale br. wzrost PKB był podobnie wysoki jak w pierwszych trzech miesiącach roku, gdy wyniósł 5,2%. W rzeczywistości wygląda na to, że wzrost PKB w II kwartale będzie przynajmniej tak wysoki jak w poprzednim kwartale. Według nowej prognozy Ministerstwa Finansów wzrost gospodarczy w II kwartale wyniósł 5,0-5,2%. Podczas gdy wysoki wzrost produkcji w przetwórstwie przemysłowym

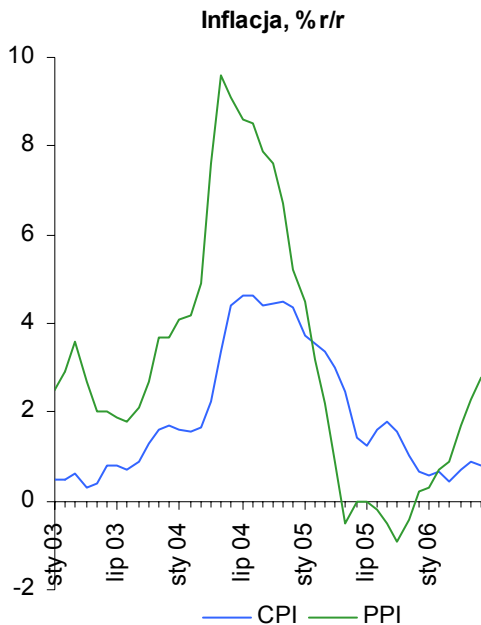
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl



Zgodnie z oczekiwaniami, expose premiera nie wniosło nic nowego w kwestii polityki gospodarczej

sugeruje wysoki eksport, sądzymy, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB będzie blisko zera ze względu na wysoki import stymulowany przez coraz mocniejszy popyt krajowy. Poza tym, ostatnie osłabienie złotego powinno poprawić oczekiwaną zyskowność eksportu i dlatego może pośrednio jeszcze bardziej wzmocnić popyt krajowy (poprzez wzrost płac oraz inwestycji). Pozytywnym sygnałem jest również znaczny wzrost produkcji budowlano-montażowej (15,7% r/r), najszybszy w tym roku. W całym II kwartale produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 11,1% r/r wobec wzrostu o zaledwie 1,4% r/r w I kwartale.

Wzrost cen produkcji w czerwcu również był wyższy od oczekiwań i wyniósł 2,8% r/r (po miesięcznym wzroście o 0,8%) wobec prognoz na poziomie 2,3-2,4%. Wynikało to głównie z przyspieszenia dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym (0,9% m/m i 1,1% r/r). Na razie trudno jednak ocenić, na ile trwała jest to tendencja i czy wzrost cen produkcji może silniej niż dotychczas przełożyć się na ceny detaliczne. Dlatego nie zmieniamy naszej oceny, że w przewidywalnym okresie czasu nie ma zagrożeń dla celu inflacyjnego NBP.

Konkluzja: Dane o produkcji i PPI były wyższe od oczekiwań, co było niekorzystne dla rynku stopy procentowej, ale znacznie ważniejsze były wczoraj wypowiedzi szefa Fed, które znacznie poprawiły nastroje na polskim rynku finansowym.

Nic nowego w expose

Rząd premiera Jarosława Kaczyńskiego wygrał wczoraj wotum zaufania znaczącą przewagą 240 do 205 głosów. Jak można było oczekiwać koalicyjne PiS, Samoobrona i LPR poparły nowy gabinet, a opozycja (PO, SLD, PSL) była przeciwko. W parlamentarnym expose premiera Kaczyńskiego nie było zbyt wielu nowych elementów w stosunku do jego wcześniejszych deklaracji. Potwierdzona została zapowiedź przyjęcia jeszcze w tym roku ustawy o finansach publicznych oraz ustaw podatkowych wraz z budżetem, w którym zachowana będzie zasada kotwicy budżetowej na poziomie 30 mld złotych. Stwierdził on, że złoty pozostanie polską walutą na długi czas, jednak nie powinno to nikogo zaskakiwać biorąc pod uwagę wcześniejsze zapowiedzi polityków PiS dotyczące spełnienia kryteriów z Maastricht dopiero w 2009 roku i niechęci co do szybkiego wejścia do strefy euro. Jednocześnie premier powiedział, że silny złoty jest warunkiem naszego sukcesu. Wydaje nam się, to raczej utrzymanie szybkiego wzrostu gospodarczego będzie warunkiem prowadzenia w miarę rozsądnej polityki gospodarczej przez obecną koalicję (dzięki wyższym dochodom budżetowym), podczas gdy zbyt słaby mógłby nawet negatywnie wpłynąć na ekonomiczną sytuację poprzez obniżenie opłacalności eksportu i pośredni wpływ na popyt wewnętrzny. Wydaje nam się jednak, że przez sformułowanie „silny złoty” premier rozumiał raczej silny fundamenty gospodarki i ogólnie rozumianą stabilność na rynkach finansowych.

Konkluzja: Neutralne dla rynku, który oczekiwał na ciekawsze informacje związane z publikacją danych i wystąpienie szefa Fed.

Monitor rynku

Zgodnie z przewidywaniami środa okazała się kluczowym dniem dla globalnych przepływów finansowych oraz nastawienia wobec rynków wschodzących w związku z publikacją danych o inflacji w USA, a przede wszystkim wystąpieniem Bena Bernanke przed Senacką Komisją Bankową. Początkowo już na otwarciu złoty umocnił się względem głównych walut, choć w krótkim czasie nastąpiła korekta i polska waluta oscylowała w dosyć wąskim przedziale. Umocnienie nastąpiło po wystąpieniu szefa Fed, który stwierdził, że najprawdopodobniej inflacja bazowa będzie spadać. Jego oświadczenie było zdecydowanie mniej jastrzębie niż oczekiwał rynek zwłaszcza przy uwzględnieniu wcześniej publikowanych danych o inflacji, co wywołało nagłe osłabienie dolara względem wspólnej waluty oraz umocnienie na rynkach wschodzących. W rezultacie kurs EURPLN spadł poniżej poziomu 4,0 i zyskał w trakcie dnia z 4,022 do 3,983 oraz poniżej 3,97 dziś rano. Z kolei kurs USDPLN spadł z 3,215 na otwarciu do 3,171 na zamknięciu sesji oraz poniżej 3.16 dziś przed otwarciem sesji. Kurs EURUSD, po początkowym spadku wywołanym amerykańską inflacją, wzrósł zdecydowanie do 1,256 tuż po pierwszych wypowiedziach Bena Bernanke oraz do 1,26 późnym wieczorem.

Krajowy rynek długu osłabił się o kilka punktów bazowych na początku wczorajszej sesji, gdyż inwestorzy mogli spekulować na nieco lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej. Choć produkcja oraz ceny producentów były powyżej prognoz, to rynek osłabił się nieznacznie. Kolejny wzrost rentowności o 2-3 pb, nastąpił po publikacji danych o inflacji w USA, gdyż bazowy wskaźnik okazał się wyższy od prognoz analityków. Jednak po wyraźnym umocnieniu na rynkach bazowych oraz wypowiedziach prezesa Fed ceny obligacji poszybowały w górę. Rynek długu odrobił straty poniesione w trakcie dnia, a rentowności spadły o 8-13 pb w porównaniu do wtorkowego zamknięcia.

Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły o 3 pb do 5,18% po wyższym od oczekiwań bazowym wskaźniku CPI, jednak w trakcie wystąpienia Bena Bernanke spadły do 5,08% (5,05% dziś rano) w porównaniu do 5,15% na wczorajszym otwarciu. 10-letnie Bundy również się umocniły podążając za rynkiem amerykańskim, a ich rentowności spadły do 3.98%.

Konkluzja: Złoty znacząco się umocnił względem głównych walut przełamując poziom 4,0 wobec euro (aprecjacja o ponad 1%). Obligacje, po początkowym osłabieniu na rynku krajowym po danych o produkcji oraz amerykańskiej inflacji, umocniły się w obliczu wystąpienia Bernanke przed Senatem. Dziś kolejna porcja ważnych danych, ale uwaga skupiona zostanie głównie kolejnemu wystąpieniu Bena Bernanke oraz protokołowi z ostatniego posiedzenia Fed.

Przegląd międzynarodowy

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wyniosła w czerwcu 0,2% m/m oraz 4,3% r/r, co było zgodne z oczekiwaniami w porównaniu do 0,4% m/m w poprzednim miesiącu. Bazowy wskaźnik po wyłączeniu najbardziej zmiennych cen żywności i energii wyniósł 0,3% m/m i był nieco powyżej

oczekiwań analityków na poziomie 0,2% m/m. W ujęciu rocznym bazowa inflacja wyniosła 2,6%. Inflacja cen energii była na poziomie 0,9% m/m, benzyny -1,0% m/m, a żywności 0,3% m/m.

Liczba rozpoczętych nowych inwestycji budowlanych w USA spadła w czerwcu o 5,3% do 1,85 mln jednostek w ujęciu rocznym w porównaniu do wzrostu o 6,6% w maju (1,953 mln jednostek), a spadek był znacznie większy niż oczekiwania na poziomie 1,9 mln. Liczba wydanych pozwoleń na budowę spadła o 4,3% do 1,862 z 1,946 w maju.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNI AWARTO ŚĆ
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych		'000	320	332
16:00	USA	Wystąpienie Bena Bernake przed Kongresem				
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed	VII	pkt	12,0	13,1
21:15	USA	Protokół z posiedzenia Fed	V			

Źródło: Reuters

Notowania złotego (19.07.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9830	4,0246	4,0221	3,9860	4,0209
USD	3,1706	3,2179	3,2152	3,1709	3,2181

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (19.07.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2460	1,2571	1,2500	1,2563

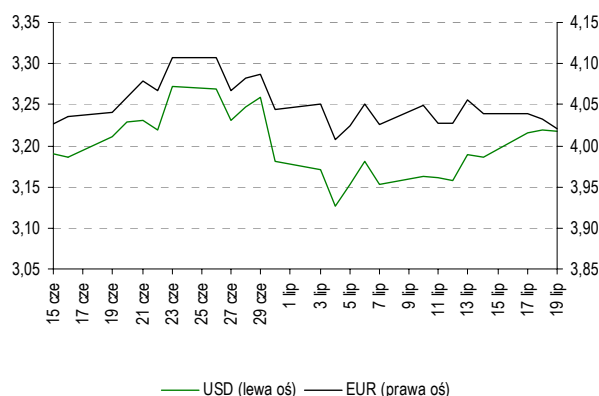
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2599	CADPLN	2,7915
USDPLN	3,1505	DKKPLN	0,5336
EURPLN	3,9695	NOKPLN	0,5041
CHFPLN	2,5529	SEKPLN	0,4318
JPYPLN*	2,7072	CZKPLN	0,1398
GBPPLN	5,7875	HUFPLN*	1,4123

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (19.07.2006)

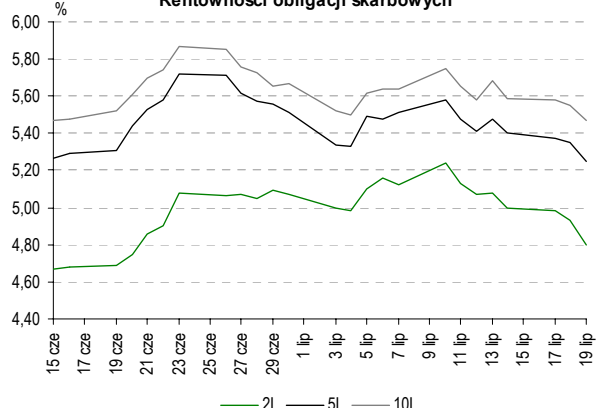
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,80	-13	5,11	-8	3,57	2
3L	5,01	-9	5,06	-8	3,69	1
4L	5,16	-11			3,74	-2
5L	5,25	-10	5,02	-9	3,77	0
8L	5,36	-10			3,93	0
10L	5,47	-8	5,06	-8	3,98	-2

Aukcje obligacji

Data	Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m				
06.07	2L	1 800	4 089	5,025	4,517	51
21.06	5L	2 000	3 530	5,525	5,031	49
12.07	10L	800	4 905	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



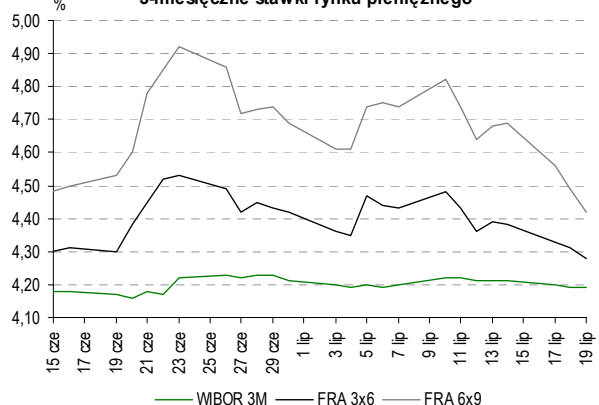
Stawki WIBOR (19.07.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	0
T/N	4,10	0
SW	4,11	0
2W	4,11	-1
1M	4,12	0
3M	4,19	0
6M	4,28	-2
9M	4,41	-3
1Y	4,55	-3

Stawki FRA (19.07.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,11	0
3x6	4,26	-2
6x9	4,40	-7
9x12	4,70	-6
3x9	4,36	-4
6x12	4,59	-3

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group